BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Comunicación “B” 11972/2020

16/03/2020

A LAS ENTIDADES FINANCIERAS:

Ref.: Tasa LIBOR.

Nos dirigimos a Uds. a los efectos de complementar la información difundida mediante la Comunicación “B” 11933 sobre la discontinuación de las tasas LIBOR, en lo relativo a la necesidad de alcanzar acuerdos con las contrapartes, el “basis risk” derivado del cambio en las tasas que devengan los activos y pasivos de las entidades financieras y la reducida liquidez inicial de los instrumentos que referencian a las tasas alternativas.

Esto en el marco del esfuerzo conjunto de diversas agrupaciones, organismos y reguladores, desde el G20, FSB, BIS, IOSCO, BCBS, IAIS, ISDA y IASB hasta los bancos centrales y supervisores de bancos de un gran número de jurisdicciones, en especial aquellas cuyas monedas están asociadas a las tasas LIBOR: Estados Unidos de América, Reino Unido, Japón, Suiza y la zona Euro. En estas jurisdicciones se ha evaluado la viabilidad de ciertas tasas “overnight risk-free” (O/N RFR) como tasas de referencia alternativas (ARR) a las tasas LIBOR. Por ejemplo, el Alternative Reference Rates Committee (ARRC) de la Reserva Federal de Nueva York identificó a la Secured Overnight Financing Rate (SOFR) como posible alternativa a la LIBOR en dólares. La SOFR se calcula desde 2018 a partir de las operaciones repo overnight garantizadas con títulos de deuda emitidos por los Estados Unidos de América.

Sin embargo, tasa de referencia alternativa no significa tasa de remplazo. Los contratos son acuerdos entre partes que pueden o no contener cláusulas que permitan determinar cuál será la tasa que sustituya a la LIBOR en caso de que ésta sea discontinuada o deje de ser representativa. Ni las autoridades del Reino Unido de Gran Bretaña ni la Reserva Federal tienen facultades para determinar cuál será la tasa sucesora en cada contrato, razón por la cual las expresiones del tipo “tasa LIBOR a DDD días, o la que en el futuro la remplace” u otras similares, usuales en los contratos indexados por precios, no protegerán de las consecuencias legales de no acordar la transición en tiempo oportuno.

Al momento de modificar los contratos y evaluar el “basis risk”, es preciso tener en cuenta que las O/N RFR no incluyen premios por riesgos, ni de crédito ni de liquidez. Mientras que las tasas IBOR reflejan el riesgo de crédito interbancario sin garantía –se calculan a partir de la información que reporta un panel de bancos a los que se les consulta sobre las tasas a las que realizarían las operaciones– las tasas alternativas se determinan a partir de operaciones con garantía (repos) o sin garantías, pero siempre de muy corto plazo y, por lo tanto, prácticamente sin riesgo de crédito. Más aún, hay quienes esperan que, en situaciones de estrés, las tasas libres de riesgo garantizadas (como la SOFR) se muevan en dirección opuesta a la de las tasas no garantizadas (por ejemplo, LIBOR o SONIA). El documento BIS “LIBOR: a primer on the new benchmark rates” aporta valiosa información

BOLETÍN OFICIAL
de la República Argentina

PRESIDENCIA DE LA NACIÓN
Secretaría Legal y Técnica | Dra. María Ibarzabal Murphy
Dirección Nacional del Registro Oficial

sobre la evolución de las tasas IBOR y de las tasas alternativas a partir de la crisis de 2008.

Es de notar que, aunque existen tasas IBOR para múltiples plazos, las tasas alternativas son siempre overnight. Algunas jurisdicciones están trabajando para extender los plazos a partir de la información que proveen, por ejemplo, los swaps de tasa fija-RFR. Sin embargo, no pueden garantizar la producción de tasas a plazo robustas mientras los mercados de derivados sobre tasas RFR no sean suficientemente líquidos. Por eso, se sugiere que quienes deban efectuar la transición no esperen a que se desarrollen tasas a plazo “forward-looking”.

Una alternativa es recurrir a la composición de las tasas overnight, solución adoptada por ISDA y para la emisión de las SOFR Floating Rate Notes. Por construcción, estas tasas a plazo “backward-looking” no reflejan las expectativas de los agentes del mercado sobre la evolución de las tasas de interés en el futuro. Hay dos variantes principales. En la metodología conocida como “compounded in arrears” la tasa se calcula al final del plazo (trimestre, semestre, etc.), a partir de las tasas overnight observadas durante el período. En cambio, en la metodología “compounded in advance” la tasa se establece al inicio, a partir de las tasas observadas durante el período (trimestre, semestre, etc.) anterior. También hay distintas opciones para adicionar el margen por riesgo; por ejemplo, como un agregado a la tasa diaria o sumado a la tasa compuesta para el período.

El texto de respaldo (“fallback language”) tiene por objetivos minimizar los cambios en el valor de los contratos, generar certidumbre y evitar la judicialización de la transición. Para ello, debe definir los eventos que dispararán la migración desde la LIBOR a una RFR alternativa y la manera en que se adicionará el margen por riesgo. Los disparadores podrían operar aún antes del cese de la LIBOR (“pre-cessation triggers”) y determinar la aplicación anticipada de la tasa alternativa en caso de que se verifique que la LIBOR ya no es representativa o que se anuncie que el administrador dejará de publicarla, en forma permanente o indefinida. Aunque ISDA y varios reguladores han publicado guías, el texto de respaldo debe ser convenido por las partes. La adecuación con suficiente antelación es fundamental en el caso de los contratos internacionales, a fin de evitar discusiones que no puedan ser dirimidas aplicando la legislación argentina.

Por último, el International Accounting Standards Board (IASB) tiene en marcha un proyecto sobre las consecuencias contables de la reforma de las tasas IBOR.

El Banco Central de la República Argentina solicitará a las entidades financieras información sobre la planificación de la transición y el avance en la revisión y enmienda de los contratos.

En Anexo se proveen los vínculos a varios documentos vinculados con este asunto.

Saludamos a Uds. atentamente.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Ana M. Dentone, Subgerente de Emisión de Normas - Matías A. Gutiérrez Girault, Gerente de Emisión de Normas

ANEXO

BOLETÍN OFICIAL
de la República Argentina

PRESIDENCIA DE LA NACIÓN
Secretaría Legal y Técnica | Dra. María Ibarzabal Murphy
Dirección Nacional del Registro Oficial

El/Los Anexo/s no se publican: La documentación no publicada puede ser consultada en la Biblioteca Prebisch del Banco Central de la República Argentina (Reconquista 250 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires) o en el sitio www.bcra.gob.ar (Solapa “Sistema Financiero” – MARCO LEGAL Y NORMATIVO”).

e. 19/03/2020 N° 15528/20 v. 19/03/2020

Fecha de publicación 19/03/2020